

医药生物

周锐

0755-82026719

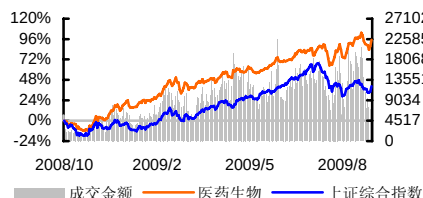
评级调整: 首次

行业基本资料

|          |       |
|----------|-------|
| 上市公司家数   | 130   |
| 总市值(亿元)  | 6440  |
| 占A股比例(%) | 1.76% |
| 平均市盈率(倍) | 85.05 |

行业表现

|        |       |       |       |
|--------|-------|-------|-------|
| (%)    | 1M    | 3M    | 6M    |
| 医药生物   | 2.10  | 8.93  | 33.58 |
| 上证综合指数 | -1.17 | -6.77 | 22.35 |



相关报告

《医药生物-行业环比增长势头良好, 建议继续超配——医药制造业1-8月数据简析》  
2009-9-29

医药生物行业

看好

把握需求脉搏, 超越行业成长  
——医药行业2009年4季度投资策略报告

3季度医药行业热点频出, 4季度医药板块仍然有诸多看点值得关注, 更重要的每年4季度都是为下一年布局的一个重要阶段, 10年的成长性是我们关注的重点。

投资要点:

- **需求仍然是目前医药行业投资的核心问题。**目前阶段, 被压抑的医药需求在加速释放, 同时有大量新增需求出现。前者主要体现为高端刚性需求的增长, 后者则体现为政策推动的医疗器械需求、基本药物目录需求; 疫情拉动的甲流疫苗、药品需求; 创新药物新产生的需求三个方面。
- **高端刚性需求方面的投资标的在不断增多。**越来越多的公司受益于高端刚性需求的释放。如神经系统用药的恩华药业、麻醉镇痛药领域的人福科技、器官移植用药的华东医药、心血管介入器材的生产企业乐普医疗、心血管药物生产企业信立泰、脑血管用药企业红日药业等。
- **中低端需求释放的速度有可能高于预期。**随着基本药物目录制度及配套措施的积极推进, 中低端需求的弹性体现有可能较快, 千金药业、云南白药、金陵药业、中恒集团等公司将体现得较为充分。
- **近期原料药机会仍然突出。**主要原料药中VE维持07年以来的上涨趋势, VA、7-ACA等、呈味核苷酸等价格上涨趋势明确, 新和成、健康元、星湖科技、鑫富药业是重点关注对象。
- **甲流和创业板相关公司仍可短期关注。**流感疫情目前仍在持续, 随着政府订单的实现, 相关公司仍有表现可能; 创业板公司上市在即, 将提升相关公司估值, 也可以关注。
- **整体继续建议超配。**医药板块整体继续超配, 个股方面我们建议把10-12年的成长性放在首位, 更加看重相关公司增长的持续性, 重点放在高端刚性释放的公司和低端弹性大的公司上, 原料药也可重点配置。

| 股票代码   | 股票名称 | 08EPS | 09EPS | 10EPS | 11EPS | 08PE   | 09PE  | 10PE  | 11PE  | 投资评级 |
|--------|------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|------|
| 600267 | 海正药业 | 0.43  | 0.60  | 0.82  | 1.08  | 45.63  | 32.70 | 23.93 | 18.17 | 推荐   |
| 600276 | 恒瑞医药 | 0.68  | 1.07  | 1.39  | 1.75  | 63.40  | 40.29 | 31.01 | 24.63 | 强烈推荐 |
| 002262 | 恩华药业 | 0.23  | 0.34  | 0.47  | 0.67  | 66.78  | 45.18 | 32.68 | 22.93 | 推荐   |
| 000538 | 云南白药 | 0.87  | 1.12  | 1.55  | 1.95  | 56.33  | 41.89 | 31.62 | 25.13 | 强烈推荐 |
| 600479 | 千金药业 | 0.60  | 0.67  | 0.85  | 1.05  | 42.08  | 37.69 | 29.71 | 24.05 | 推荐   |
| 600518 | 康美药业 | 0.17  | 0.28  | 0.38  | 0.48  | 56.76  | 34.46 | 25.39 | 20.10 | 推荐   |
| 600161 | 天坛生物 | 0.27  | 0.34  | 0.35  | 0.37  | 100.52 | 79.82 | 77.54 | 73.35 | 推荐   |
| 002038 | 双鹭药业 | 0.87  | 1.19  | 1.43  | 1.80  | 42.97  | 31.41 | 26.14 | 20.77 | 推荐   |
| 000028 | 一致药业 |       |       |       |       | 42.31  | 30.47 | 25.39 | 19.70 | 强烈推荐 |
|        |      | 0.54  | 0.75  | 0.90  | 1.16  |        |       |       |       |      |

在 09 年中期我们判断以基本药物目录公布为标志，医药行业进入一个平稳增长阶段，从最近基本药物目录基层版的公布和最新指导价格的制定情况来看，中低端需求的释放速度有可能高于我们的预期，在 09 年 4 季度，我们建议重点关注基本药物目录制度及配套的新农合、社区首诊制等相关制度的推进速度。

除了基本药物目录制度外，原料药、甲流、创业板也是 4 季度可以关注的重要主线。

## 一、把握需求脉搏，超越行业增长

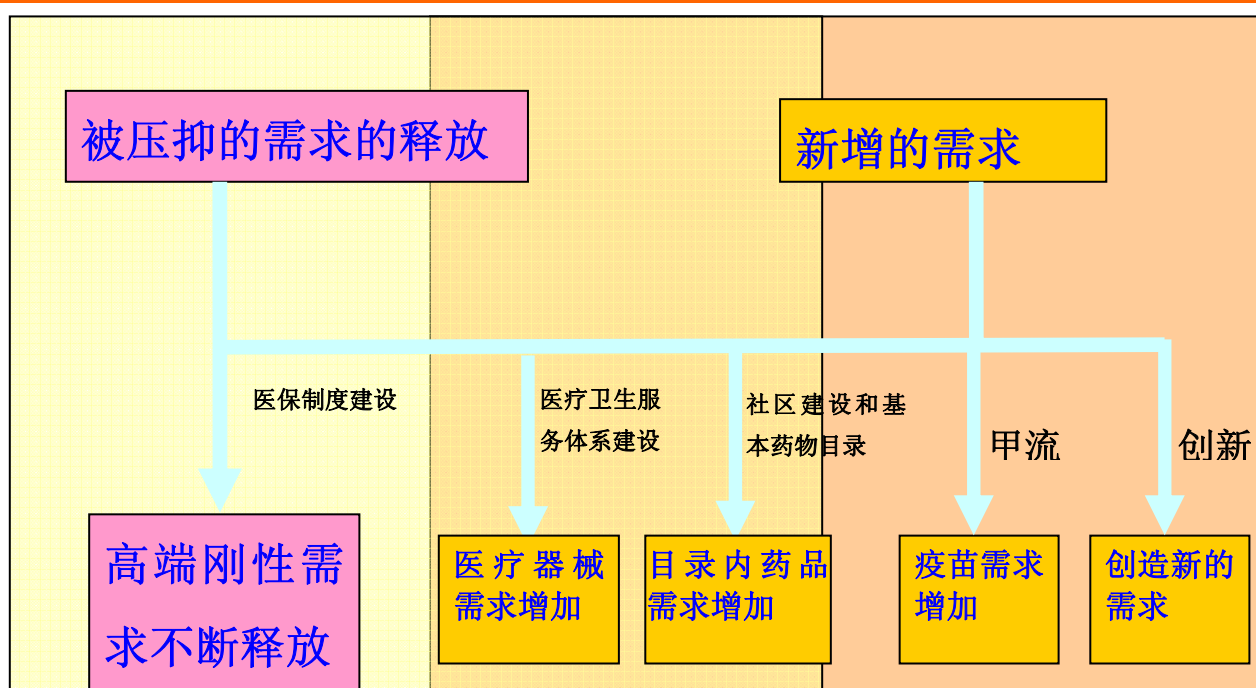
近年来，医药需求在加速释放，同时还有一些新增的需求产生，需求无疑是推动医药行业快速增长的核心因素，把握住需求的脉搏才能超越行业增长。

在我们过去的报告中多次指出，被压抑的需求的加速释放是现阶段医药行业发展的重要特征，主要体现为高端刚性需求的释放。

医疗器械和基本药物目录涉及的产品同时受益于压抑的需求的释放，同时也会产生部分新增的需求，后者贡献的比例还较大。

甲流则属于突发疫情产生的新增需求，持续性较难预测，而创新药品的出现则会增加新的需求。

图 1：把握需求的脉搏



资料来源：中投证券研究所

请务必阅读正文之后的免责条款部分

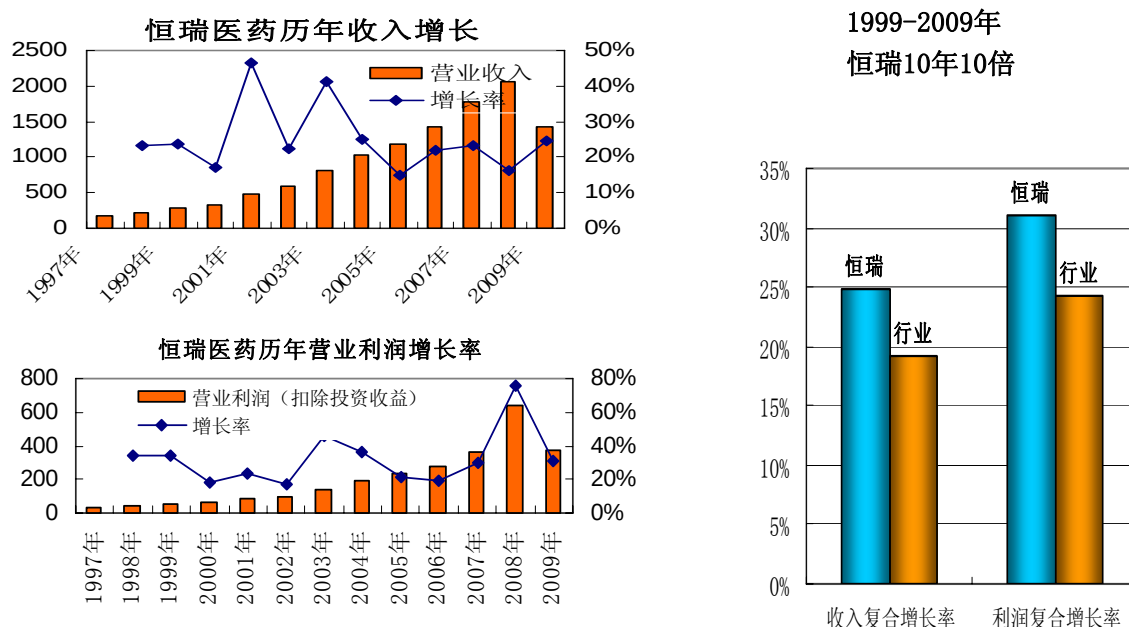
2/13

## 二、受益于高端刚性需求释放的公司越来越多

自从 1998 年城镇职工医疗保险制度建立，2003 年新农合制度建立，2007 年城镇居民医疗保险制度建立以来，因经济困难原因被压抑的需求开始加速释放，高端医疗需求的释放尤为迅速，农村的未住院率大幅下降（参见我们 09 年中期投资策略报告《新阶段，看好“高端刚性”和“低端弹性”》）。

高端刚性需求释放的典型案例是恒瑞医药，作为国内抗肿瘤领域的领导者，在过去 10 年恒瑞医药充分分享了抗肿瘤药需求释放的成果，公司从上市以来在没有进行二次融资的情况下，收入符合增长率达到 25%，利润符合增长率超过 30%，远远超过了行业的增长速度，实现了十年十倍的发展。

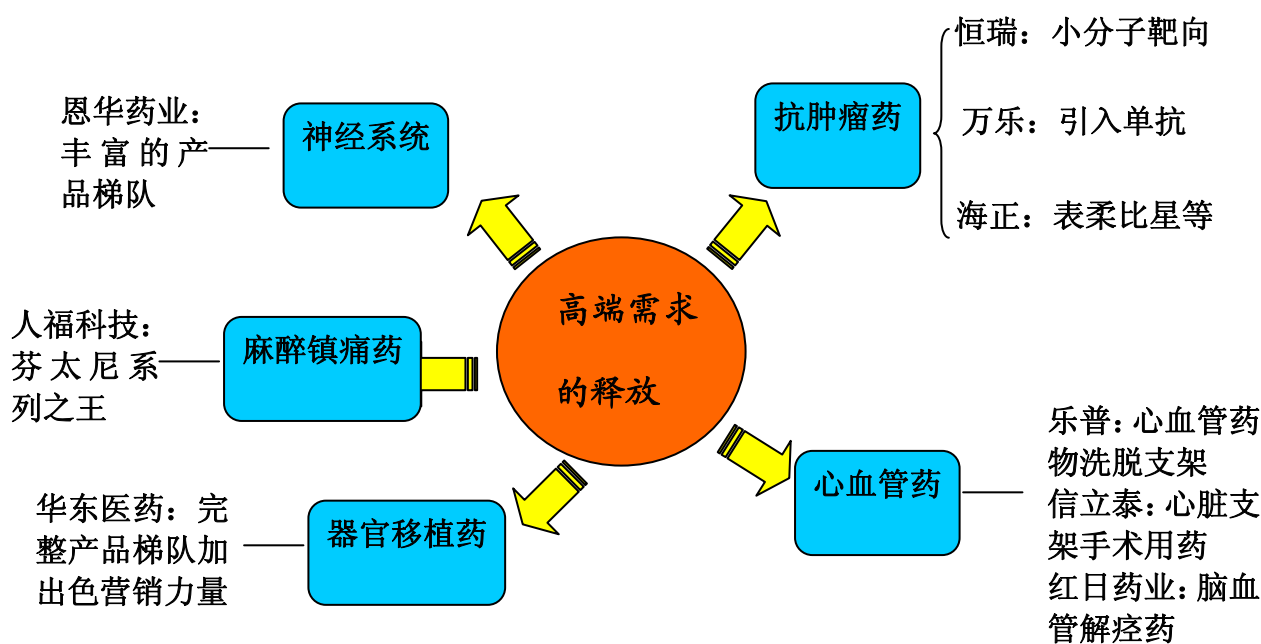
图 2：恒瑞医药实现真正十年十倍



资料来源：WIND 中投证券研究所

过去，高端刚性的公司只有恒瑞医药，而几年来，越来越多的公司受益于高端刚性需求的释放。如神经系统用药的恩华药业、麻醉镇痛药领域的人福科技、器官移植用药的华东医药、心血管介入器材的生产企业乐普医疗、心血管药物生产企业信立泰、脑血管用药企业红日药业，未来预计受益于高端刚性的企业将越来越多。

图 3：我们可以选择的高端刚性品种越来越多



资料来源：中投证券研究所

### 三、基本药物目录效应将加速体现

基本药物制度是医改的重要组成部分，在 09-11 年要重点实施的 5 项改革中名列第 2。基本药物目录与新农合、城镇居民医疗保险制度等相关制度的建立密切相关，未来将共同拉动农村市场的医疗消费，预计其效应将逐步加速体现。其推进速度在明显加快：

2009 年 8 月 18 日，基本药物目录（基层版）公布；

2009 年 10 月 2 日，基本药物目录零售指导价正式公布；

2009 年 11 月，基本药物目录（扩展版）公布；

2009 年 12 月之前在 30% 的政府办城市社区卫生服务机构和县（基层医疗卫生机构）实施基本药物制度；

2011 年，初步建立国家基本药物制度；

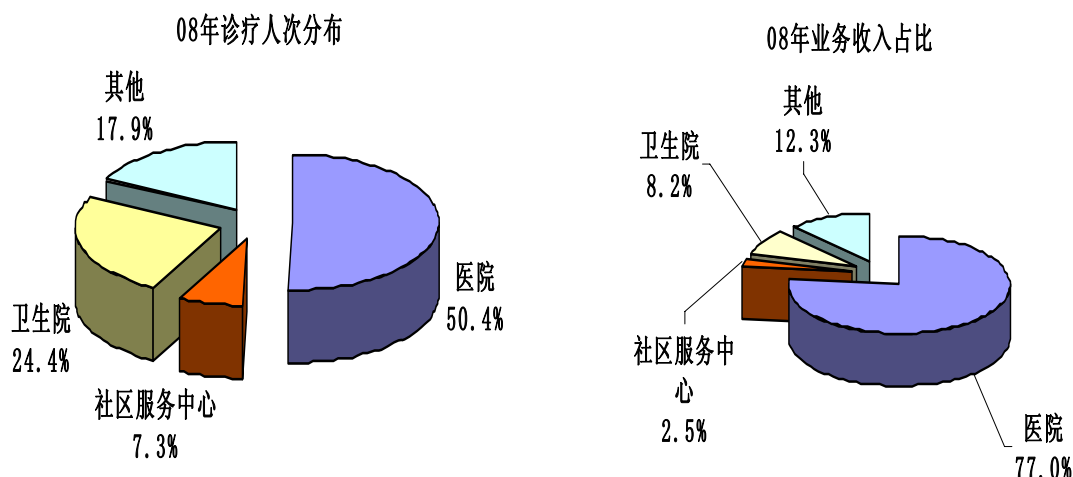
2020 年，全面实施规范的、覆盖城乡的国家基本药物制度。

目前基本药物目录（基层版）涉及的主要是基层医疗卫生机构，先期实施的基层医疗机构诊疗人次占比 31.4%，收入占比仅为 10% 左右。

涉及基本药物目录的企业大部分目前主要收入仍然来自于主流医院和 OTC

市场，社区和农村市场将给相关公司带来好处，但其受益情况将体现为逐步加速的特征，在 09-10 年预计体现的好处并不十分突出，但 10 年下半年到 12 年有望实现快速增长。

图 4：基层医疗机构诊疗人次和医疗收入占比



资料来源：卫生部网站 中投证券研究所

本次基本药物价格调整出台后，各上市公司受益程度不一，我们仍然坚持前期的观点，看好具备如下特点的品种：产品独家、基层市场广阔、利润占比较高、价格受影响较小。根据我们的统计，将受益公司分为 3 个层次：

- 1、将明显受益的：千金药业、云南白药、金陵药业、中恒集团、马应龙、中新药业、双鹤药业、人福科技、康美药业；
- 2、将有限受益的：天士力、广州药业、三九医药、康恩贝；
- 3、受益不明显或者不确定性较大的：复星医药、同仁堂、白云山、昆明制药。

其中，千金药业的妇科千金片占公司收入利润比重较高，同时在基层市场有较大拓展空间，产品最高零售价上升 6%。白药、金陵、马应龙、中新、双鹤、人福的产品价格均未下降。中恒集团的血栓通粉针价格仅下降 8%，高于 08 年上调之前的价格。上述公司均将明显受益。

表 1：基本药物目录主要涉及上市公司产品降价幅度

| 上市公司 | 涉及品种              | 生产厂家数量           | 占公司毛利比率 | 剂型    | 代表规格        | 调整前价格 | 调整后价格 | 变动幅度    |
|------|-------------------|------------------|---------|-------|-------------|-------|-------|---------|
| 千金药业 | 妇科千金片（胶囊）         | 独家               |         | 片剂    | 108 片       | 20.4  | 21.7  | 6.37%   |
|      |                   |                  | 68.90%  | 胶囊    | 0.4g*24 粒   | 32    | 30.4  | -5.00%  |
| 云南白药 | 云南白药（胶囊、膏、酏、气雾剂）  | 独家               |         | 胶囊剂   | 0.25g*32 粒  | 40.4  | 40.4  | 不变      |
|      |                   |                  | 49.90%  | 膏剂    | 6.5cm*10cm  | 4.8   | 5.1   | 6.25%   |
| 金陵药业 | 脉络宁注射液            | 独家               | 44.00%  | 注射剂   | 10ml        | 10.8  | 10.8  | 不变      |
| 中恒集团 | 血栓通注射液、注射用血栓通（冻干） | 注射液 5 家，冻干粉为独家   | 50.80%  | 冻干粉针  | 150mg       | 44.8  | 41.3  | -7.81%  |
| 中新药业 | 速效救心丸             | 独家               |         |       | 40mg*100 粒  | 19.8  | 19.8  | 不变      |
|      |                   |                  | 32.40%  | 滴丸剂   | 粒           | 19.8  | 19.8  | 不变      |
| 马应龙  | 马应龙麝香痔疮膏          | 独家               | 48.00%  | 软膏剂   | 10g         | 9.8   | 9.3   | -5.10%  |
| 广州药业 | 消渴丸               | 独家               | 24.30%  | 浓缩水丸  | 30g         | 17    | 17    | 不变      |
|      | 华佗再造丸             |                  |         | 浓缩水蜜丸 |             |       |       |         |
|      |                   | 独家               | 11.90%  | 丸     | 80g         | 31.3  | 30.7  | -1.92%  |
|      | 合计                |                  | 36.20%  |       |             |       |       |         |
| 天士力  | 复方丹参片（胶囊、颗粒、滴丸）   | 复方丹参滴丸为独家        | 71.70%  | 滴丸    | 25mg*150 丸  | 23.7  | 22.7  | -4.22%  |
| 康恩贝  | 普乐安胶囊（片）          | 片剂 10 家，胶囊剂型 2 家 |         | 片剂    | 0.5g*60 片   | 12.1  | 12.1  | 不变      |
|      |                   |                  | 25.20%  | 胶囊剂   | 0.375g*60 粒 | 11    | 9.3   | -15.45% |
| 昆明制药 | 血塞通注射液、注射用血塞通（冻干） | 冻干粉针 2 家         |         | 冻干粉针  | 200mg       | 34.9  | 45.9  | 31.52%  |
|      |                   |                  | 22.20%  |       |             |       |       |         |
| 三九医药 | 三九胃泰颗粒            | 独家               | 8.30%   | 颗粒剂   | 20g         | 1.65  | 1.5   | -9.09%  |
|      | 正天丸               | 独家               | 6.60%   | 水丸    | 6g          | 1.55  | 1.4   | -9.68%  |
|      | 参麦注射液             | 7 家              | 1.70%   |       |             |       |       |         |
|      | 合计                |                  | 16.50%  |       |             |       |       |         |
| 康美药业 | 颁布国家标准的所<br>有中药饮片 | 10 家以上           | 51%     |       |             |       |       | 未涉及     |
| 双鹤药业 | 降压 0 号（复方利血平氨苯蝶啶） | 1                | 31%     | 片剂    | 30 片        | 28.8  | 28.8  | 价格不变    |
| 人福科技 | 芬太尼注射剂            | 1                | 15%     |       |             |       |       | 价格不变    |

资料来源：公司历年报表、国家发改委、中投证券研究所

其中，部分产品调整前价格按地方定价计算

## 四、原料药重点关注 VA、7-ACA、核苷酸和泛酸钙

作为最主要的两大类原料药品种，维生素和抗生素基本上都处于成熟期。

维生素方面，VA、VE 等大品种因其不可替代性，产能垄断和高进入壁垒，



价格上涨幅度较大，并长期维持在高位；07-08 年和 09 年 5 月以来都出现了巨大的市场行情。小品种原料药核黄素近期也有所表现，泛酸钙要关注。

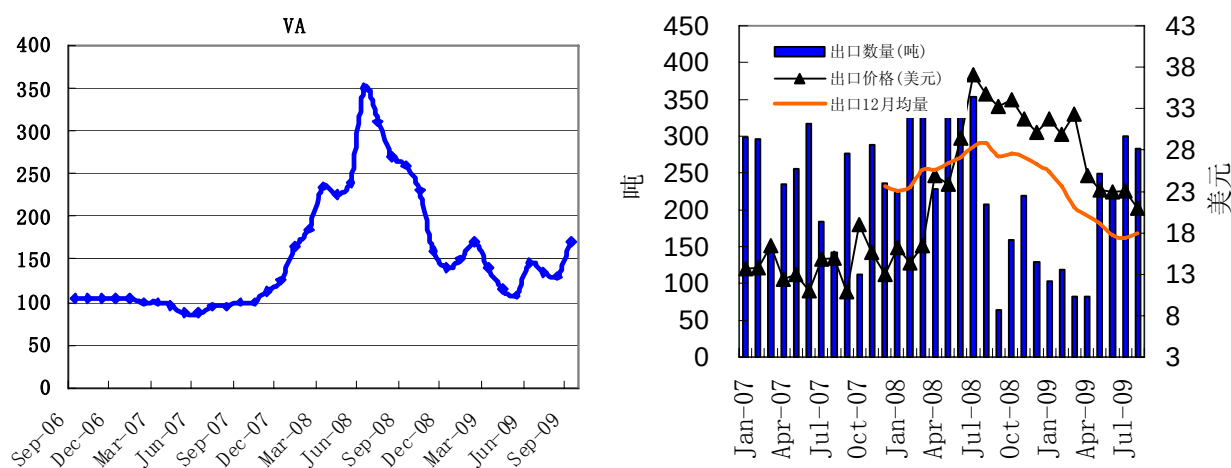
抗生素方面，由于产品种类繁多，上下游产业链长和产品的可替代性，其价格上涨周期往往时间不长，从而大的机会不多。然而今年以来，7-ACA 等抗生素原料出现了微妙的变化，有可能产生相对较长的上涨周期，相关产品的价格上涨也可能带来机会。

此外呈味核苷酸作为独特的一类原料药，市场格局高度集中，价格长期低迷后出现上涨，预计上涨趋势将持续到 10 年以后，值得重点关注。

## 4.1 维生素 A 价格补涨仍在延续

**VA 价格大幅上涨带来的机会：**该产品需求逐渐恢复，下游订单开始增加，出口量连续增长。最近新和成饲料级产品报价 170/公斤，较 8 月大幅上涨约 30%。安迪苏因 VA 中间体生产不正常，生产线被迫停产，导致了国际市场 VA 供给紧张，短期内很难恢复。由于需求恢复和供给受限，加上 VA 寡头可能形成默契，浙江医药也公告在 11 月份将对维生素生产线进行停产检修，预计 VA 价格将进一步上扬。新和成将是 VA 上涨的最大受益者。

图 5：VA 价格走势



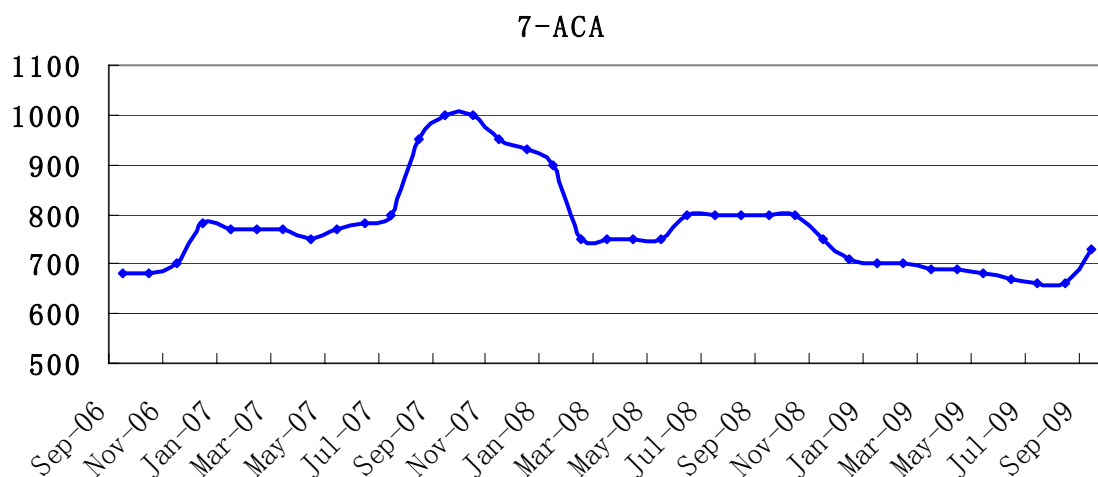
资料来源：健康网 中投证券研究所

## 4.2 7-ACA 上涨周期将延长

抗生素重点关注 7-ACA：7-ACA 产品供不应求，价格出现反弹并有望持续一段时期，目前酶法报价 730 元，化学法已经达到 780 元。新增产能受制于生产技术从化学法向酶法的转变过程，因此预计此轮上涨周期可能延长。健康元

竞争优势明显，另外子公司海滨制药和丽珠近年增长势头应能延续，具有较高的安全边际和成长性。

图 6：7-ACA 价格走势



资料来源：健康网 中投证券研究所

### 4.3 呈味核苷酸价格上涨延续

呈味核苷酸全球市场为日本味之素、韩国希杰和星湖三家分享，韩国大象和武田的市场份额很小，08 年以来呈味核苷酸价格从 9 万上涨到 14 万/吨，目前星湖对产自印尼和泰国的呈味核苷酸的反倾销诉讼在审理过程中，10 年 3 月前后将有结果，预计星湖胜诉可能性大，如果最终胜诉，国内呈味核苷酸供需将失衡，价格将再度出现大涨。

整体而言，星湖科技 09-10 年业绩大幅增长已成定局，未来还存在获得其它方面收益的可能，乐观估计 2010 年星湖科技的 EPS 有可能达到 0.6-0.7 元，目前股价仍然存在一定的机会。

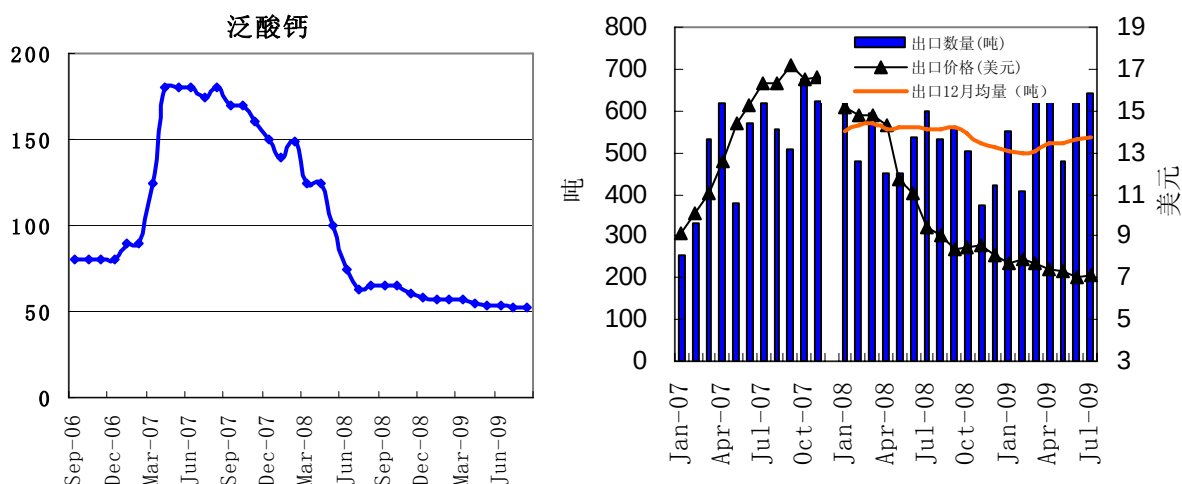
### 4.4 泛酸钙竞争暗藏玄机

鑫富药业收购湖州狮王之后确立了其在泛酸钙领域的霸主地位，目前产能全球第一，通过收购还完善了产业链，有效降低了泛酸钙的成本，在市场极度低迷的情况下，仍然保持了 30%以上的毛利率。

在 07 年鑫富启动对山东新发的刑事、民事诉讼之后，鑫富对泛酸钙价格的打压也十分明显，但在目前的历史低价下，并没有谁完全停产。在目前海关出口量仍然维持在较高的水平的情况下，现实需求不存在问题，如果竞争对手能够达成妥协，维护市场价格的话，泛酸钙价格有可能改变趋势，转折向上。



图 7：泛酸钙价格走势

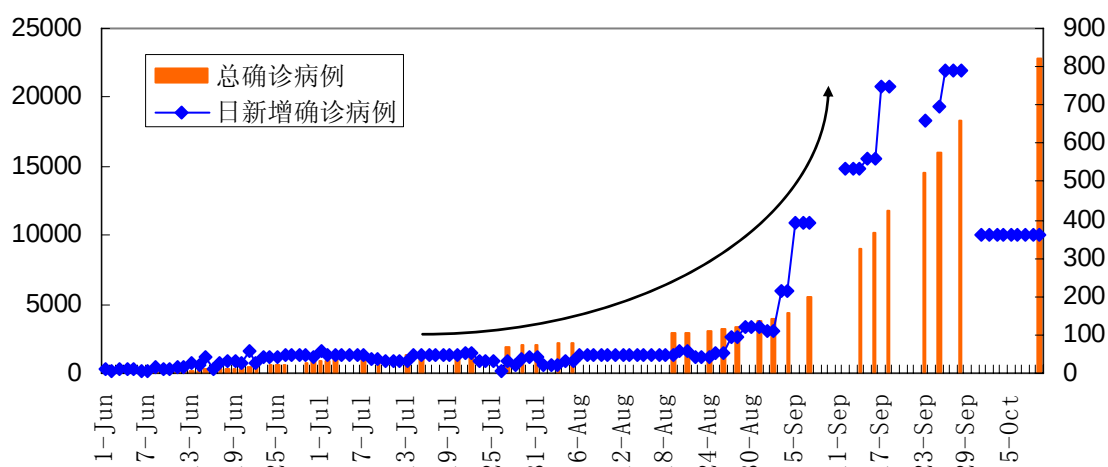


资料来源：博亚和讯 健康网 中投证券研究所

## 五、流感疫情仍在持续

据报道，我国已经有多个省份的学校爆发了甲流聚集性病例。最新统计数据显示，9月份新增病例不断增加，而且以本土型感染为主，疫情大规模爆发的风险正在逐步加大，10月长假期间日新增病例减少，可能与长假期间就诊率较低，且全国各地气温回升有关。预计10月中下旬，疫情仍将持续，在全国对甲流疫苗的需求量也将不断快速上升，我们预计华兰生物（002007），天坛生物（600161）等获甲流疫苗订单的上市公司业绩将会明显得到提升。

图 8：流感疫情仍在延续



资料来源：健康网 中投证券研究所

华兰生物 9 月 5 日公告称，接到了国家工信部订购 400 万剂甲型 H1N1 流感病毒裂解疫苗的生产计划。目前公司正在积极组织甲型 H1N1 流感病毒裂解疫苗的批量生产，在国内上市公司中属于产能最大的，因而甲流方面，华兰生物仍然是最主要的投资标的。

表 2：中国甲流疫苗厂家生产情况

|           | 审批通过日    | 工信部订单（万剂）  | 月产能（万剂） | 产能计划（万剂）     |
|-----------|----------|------------|---------|--------------|
| 北京科兴      | 9 月 3 日  | 630        | 210     | 国庆前 500      |
| 华兰生物      | 9 月 4 日  | 700        | 750     | 国庆前 1300     |
| 天坛生物      | 9 月 11 日 | 150        | 150     |              |
| 上海生物制品研究所 | 9 月 15 日 | 预计 300-400 | 210     | 年底 1000      |
| 长春生物      | 9 月 11 日 | 298        | 210     | 年底 1000-1200 |
| 江苏延申      | 待审批      |            | 250     |              |
| 大连雅利峰     | 待审批      |            | 150     |              |
| 长春生物制品研究所 | 待审批      |            | 125     |              |
| 兰州生物      | 待审批      |            | 125     |              |
| 浙江天元      | 待审批      |            | 300     |              |
| 海王生物      | 待审批      |            |         |              |

资料来源：SFDA 中投证券研究所

## 六、创业板将提升相关公司估值

截止到目前，已经公布招股书的 6 家创业板医药股近 3 年的利润复合增长率均在 45%以上，净利润率都在 10%以上，成长性和盈利性非常突出。创业板医药股由于高成长性，市场将会给予较高的估值，并将提升业务与其类似的主板公司估值。如乐普医疗——信立泰；爱尔眼科——通策医疗；安科生物——长春高新。刚过会的红日药业也可关注。

表 3 创业板医药企业相关资料

| 代码     | 公司   | 发行股数 | 主业        | 近 3 年复合增长率 |        | 净利润率<br>(09 中期) | EPS   |        |        |
|--------|------|------|-----------|------------|--------|-----------------|-------|--------|--------|
|        |      |      |           | 收入         | 利润     |                 | 08 年  | 09 年 E | 10 年 E |
| 300003 | 乐普医疗 | 4100 | 心血管药物洗脱支架 | 49.9%      | 77.9%  | 52.7%           | 0.496 | 0.76   | 1.02   |
| 300006 | 莱美药业 | 2300 | 喹诺酮类抗生素   | 66.8%      | 96.2%  | 11.8%           | 0.359 | 0.43   | 0.53   |
| 300009 | 安科生物 | 2100 | 干扰素、人生长激素 | 10.7%      | 48.2%  | 22%             | 0.411 | 0.51   | 0.65   |
| 300016 | 北陆药业 | 1700 | 对比剂（造影剂）  | 18.7%      | 45.6%  | 14.4%           | 0.384 | 0.48   | 0.59   |
| 300015 | 爱尔眼科 | 3350 | 眼科医院连锁    | 51.6%      | 105.1% | 16.1%           | 0.460 | 0.64   | 0.86   |
| 300026 | 红日药业 | 1259 | 血必净、法舒地尔  | 82.4%      | 195.7% | 33.7%           | 1.279 | 1.70   | 2.30   |

资料来源：公司招股书，中投证券研究所 09-10 年 EPS 为初步预测值，以未来个股询价报告为准

## 七、投资建议

展望 4 季度，医药板块整体继续超配，个股方面我们建议把 10-12 年的成长性放在首位，更加看重相关公司增长的持续性，继续重点配置我们建议的高端刚性和低端弹性的公司。

高端刚性择机重点配置：恒瑞医药、恩华药业、人福科技、信立泰等；

低端弹性重点建议配置：千金药业、云南白药、金陵药业、中恒集团等。

此外建议继续参与原料药的行情，重点配置新和成、浙江医药、健康元、星湖科技，关注鑫富药业等；甲流行情适当参与。

附表 1: 主要关注公司盈利预测和投资评级

| 公司    | 投资评级 | 股价    | EPS  |      |      |      | P/E    |       |       | 09-11 年复合增长率 |         |
|-------|------|-------|------|------|------|------|--------|-------|-------|--------------|---------|
|       |      |       | 08 年 | 09E  | 10E  | 11E  | 08 年   | 09E   | 10E   |              | 11E     |
| 化学原料药 |      |       |      |      |      |      |        |       |       |              |         |
| 海正药业  | 推荐   | 19.62 | 0.43 | 0.6  | 0.82 | 1.08 | 45.63  | 32.70 | 23.93 | 18.17        | 35.93%  |
| 华海药业  | 推荐   | 15.2  | 0.5  | 0.61 | 0.76 | 0.9  | 30.40  | 24.92 | 20.00 | 16.89        | 21.64%  |
| 浙江医药  | 推荐   | 30.42 | 2.16 | 2.15 | 2.13 | 2.19 | 14.08  | 14.15 | 14.28 | 13.89        | 0.46%   |
| 新和成   | 推荐   | 44.98 | 4.02 | 3.46 | 3.29 | 3.49 | 11.19  | 13.00 | 13.67 | 12.89        | -4.60%  |
| 化学药制剂 |      |       |      |      |      |      |        |       |       |              |         |
| 恒瑞医药  | 强烈推荐 | 43.11 | 0.68 | 1.07 | 1.39 | 1.75 | 63.40  | 40.29 | 31.01 | 24.63        | 37.04%  |
| 双鹤药业  | 推荐   | 21.52 | 0.67 | 0.84 | 1.05 | 1.3  | 32.12  | 25.62 | 20.50 | 16.55        | 24.73%  |
| 丽珠集团  | 推荐   | 29.11 | 0.17 | 1.15 | 1.39 | 1.81 | 171.24 | 25.31 | 20.94 | 16.08        | 119.99% |
| 华东医药  | 推荐   | 16.08 | 0.39 | 0.59 | 0.79 | 0.94 | 41.23  | 27.25 | 20.35 | 17.11        | 34.08%  |
| 人福科技  | 推荐   | 10.39 | 0.17 | 0.21 | 0.29 | 0.42 | 61.12  | 49.48 | 35.83 | 24.74        | 35.19%  |
| 恩华药业  | 推荐   | 15.36 | 0.23 | 0.34 | 0.47 | 0.67 | 66.78  | 45.18 | 32.68 | 22.93        | 42.82%  |
| 中药    |      |       |      |      |      |      |        |       |       |              |         |
| 云南白药  | 强烈推荐 | 49.01 | 0.87 | 1.17 | 1.55 | 1.95 | 56.33  | 41.89 | 31.62 | 25.13        | 30.87%  |
| 天士力   | 推荐   | 18.79 | 0.52 | 0.62 | 0.7  | 0.81 | 36.13  | 30.31 | 26.84 | 23.20        | 15.92%  |
| 三九医药  | 推荐   | 19.2  | 0.51 | 0.67 | 0.8  | 1.03 | 37.65  | 28.66 | 24.00 | 18.64        | 26.40%  |
| 康缘药业  | 强烈推荐 | 15.87 | 0.44 | 0.57 | 0.68 | 0.83 | 36.07  | 27.84 | 23.34 | 19.12        | 23.56%  |
| 康美药业  | 推荐   | 9.65  | 0.17 | 0.28 | 0.38 | 0.48 | 56.76  | 34.46 | 25.39 | 20.10        | 41.34%  |
| 康恩贝   | 推荐   | 10.26 | 0.28 | 0.35 | 0.47 | 0.59 | 36.64  | 29.31 | 21.83 | 17.39        | 28.20%  |
| 金陵药业  | 推荐   | 11.86 | 0.16 | 0.47 | 0.52 | 0.59 | 74.13  | 25.23 | 22.81 | 20.10        | 54.49%  |
| 东阿阿胶  | 推荐   | 20.29 | 0.44 | 0.55 | 0.68 | 0.81 | 46.11  | 36.89 | 29.84 | 25.05        | 22.56%  |
| 千金药业  | 推荐   | 25.25 | 0.6  | 0.67 | 0.85 | 1.05 | 42.08  | 37.69 | 29.71 | 24.05        | 20.51%  |
| 中新药业  | 推荐   | 22.28 | 0.49 | 0.77 | 0.91 | 1.13 | 45.47  | 28.94 | 24.48 | 19.72        | 32.12%  |
| 生物药   |      |       |      |      |      |      |        |       |       |              |         |
| 华兰生物  | 强烈推荐 | 54.38 | 0.52 | 0.75 | 1.21 | 1.14 | 104.58 | 72.51 | 44.94 | 47.70        | 29.91%  |
| 天坛生物  | 推荐   | 27.14 | 0.27 | 0.34 | 0.35 | 0.37 | 100.52 | 79.82 | 77.54 | 73.35        | 11.07%  |
| 通化东宝  | 推荐   | 10.98 | 0.1  | 0.25 | 0.38 | 0.58 | 109.80 | 43.92 | 28.89 | 18.93        | 79.67%  |
| 双鹭药业  | 推荐   | 37.38 | 0.87 | 1.19 | 1.43 | 1.8  | 42.97  | 31.41 | 26.14 | 20.77        | 27.42%  |
| 科华生物  | 推荐   | 18.76 | 0.4  | 0.5  | 0.61 | 0.73 | 46.90  | 37.52 | 30.75 | 25.70        | 22.20%  |
| 上海莱士  | 中性   | 26.48 | 0.65 | 0.86 | 1.06 | 1.21 | 40.74  | 30.79 | 24.98 | 21.88        | 23.01%  |
| 达安基因  | 推荐   | 15.27 | 0.16 | 0.25 | 0.33 | 0.43 | 95.44  | 61.08 | 46.27 | 35.51        | 39.03%  |
| 复星医药  | 推荐   | 16.44 | 0.56 | 0.69 | 0.77 | 0.88 | 29.36  | 23.83 | 21.35 | 18.68        | 16.26%  |
| 医药商业  |      |       |      |      |      |      |        |       |       |              |         |
| 一致药业  | 强烈推荐 | 22.85 | 0.54 | 0.75 | 0.9  | 1.16 | 42.31  | 30.47 | 25.39 | 19.70        | 29.03%  |
| 国药股份  | 强烈推荐 | 18.55 | 0.4  | 0.52 | 0.65 | 0.82 | 46.38  | 35.67 | 28.54 | 22.62        | 27.03%  |
| 南京医药  | 推荐   | 8.73  | 0.1  | 0.18 | 0.24 | 0.32 | 87.30  | 48.50 | 36.38 | 27.28        | 47.36%  |
| 上海医药  | 推荐   | 12.18 | 0.14 | 0.2  | 0.24 | 0.31 | 87.00  | 60.90 | 50.75 | 39.29        | 30.34%  |

资料来源: 中投证券研究所 表中收盘价为 10 月 9 日

## 投资评级定义

### 公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %  
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在  $\pm 10\%$  以内  
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 分析师简介

周锐, 中投证券研究所医药行业首席分析师, 理学博士, 3 年医药行业从业经验, 5 年证券行业从业经验, 2006 年和 2007 年《新财富》最佳分析师评选中入围; “2008 年度卖方分析师水晶球奖”医药行业第二名, 2008 年新财富最佳分析师医药行业第 3 名。

主要研究覆盖化学药&医药商业&现代中药: 海正药业、华海药业、新和成、浙江医药、恒瑞医药、华东医药、国药股份、一致药业、康缘药业、天士力等

## 免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

## 中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

### 深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼  
邮编: 518000  
传真: (0755) 82026711

### 北京

北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层  
邮编: 100031  
传真: (010) 66276939

### 上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼  
邮编: 200041  
传真: (021) 62171434